

บมจ.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ – BAM



17 พฤษภาคม 2564

ถือ

ราคาเป้าหมาย	19.50 บาท
Upside/Downside	+8%
Median Consensus	22.50 บาท
1M price direction:	



กำไร 1Q64 อ่อนตัว ลุ้น 2Q64 อาจมีปัจจัยช่วย

- กำไร 1Q63 อยู่ที่ 247 ล้านบาท อ่อนตัว 65%QoQ และ 65%YoY
- กำไรจากการขาย NPL ลดลงค่อนข้างมาก จากการงดขายทอดตลาดของกรมบังคับคดีในบางพื้นที่เมื่อเดือน ม.ค.
- แต่ผลกระทบใน 2Q64 อาจรุนแรงกว่า เนื่องจากมีการประกาศงดขายทอดตลาดในเดือน เม.ย. และ พ.ค. และอาจมีประกาศเพิ่มเติมหากสถานการณ์ยังไม่ดีขึ้น
- ลุ้นการเจรจาปิดหนี้ของลูกค้าหนี้รายกลาง-ใหญ่ จะช่วยชดเชยผลกระทบจากการปิดกรมบังคับคดีได้
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 19.50 บาท มองการฟื้นตัวปียังไม่เต็มที่ แนะนำ “ถือ”

กำไร 1Q64 อ่อนตัวจากการปิดกรมบังคับคดี

BAM ประกาศกำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 247 ล้านบาท อ่อนตัว 65%QoQ และ 65%YoY โดยรายได้และกำไรจาก NPL อ่อนตัวลงราว 16%QoQ โดยเฉพาะในส่วนกำไรจากการขาย NPL ที่ลดลงถึง 40%QoQ เนื่องจากในเดือน ม.ค. และ ก.พ. มีกรมบังคับคดีบางพื้นที่ที่ได้ประกาศงดขายทอดตลาด (อาทิ สมุทรสาคร ออยุธยา นครปฐม ฯลฯ) ทำให้อาจกระทบการขายทอดตลาดทรัพย์สินหลักประกัน อีกทั้งลูกค้าหนี้รายกลาง-ใหญ่ยังอยู่ระหว่างการเจรจา ทำให้ภาพรวมผลการดำเนินงานยังไม่ได้ตามเป้าหมายที่บริษัทวางไว้

ลุ้น 2Q64 ยังพอมีปัจจัยช่วยบรรเทาผลกระทบจาก COVID

จากการระบาดของ COVID รอบใหม่ ส่งผลกระทบต่อการงดการขายทอดตลาดของกรมบังคับคดีในเดือน เม.ย. (16 เม.ย. – 30 เม.ย.) และเดือน พ.ค. (1 พ.ค. – 15 พ.ค.) และอาจมีประกาศเพิ่มเติมหากสถานการณ์ยังไม่ดีขึ้น โดยปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อกำไรใน 2Q64 อย่างไรก็ตามบริษัทมีลูกค้าหนี้รายกลาง-ใหญ่ที่ได้เจรจาและอนุมัติแล้วมูลค่ารวมราว 851 ล้านบาท ใน 1Q64 ที่ผ่านมา ซึ่งหากสามารถชำระปิดยอดได้ใน 2Q64 คาดว่าจะช่วยหนุนกำไรลดผลกระทบจากการงดการขายของกรมบังคับคดีได้ อย่างไรก็ตามจากสถานการณ์ปัจจุบันที่ไม่หนุนให้การฟื้นตัวทำได้อย่างเต็มที่ ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรสำหรับปี 2564 ลงราว 37% จากประมาณการก่อนหน้าเหลือ 2,238 ล้านบาท (+22%YoY)

ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 19.50 บาท

จากการปรับประมาณการ เราจึงให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 19.50 บาท ซึ่งวิธี DCF มองการฟื้นตัวในปีทำได้ไม่เต็มที่ จึงแนะนำเพียง “ถือ”

Stock information

ราคาปิด	18.10 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	26.25/17.90 บาท
มูลค่าตลาด	58,499 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	3,232 ล้านหุ้น
Free Float	54.20%
Foreign Limit/Available	49%/43.54%
NVDR in hand (% of share)	4.18%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	48,470.91
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-31/12/20	06/05/21	0.5125
01/01/19-31/12/19	08/04/20	1.05



บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BAM ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Operating Income(Btm)	7,982	10,104	10,054	11,382	13,313
EBT (Btm)	5,209	6,212	2,196	2,798	4,693
Net Profit (Btm)	5,202	10,679	1,841	2,238	3,754
EPS (Bt)	1.9	2.4	0.6	0.7	1.2
BVPS (Bt)	15.3	13.8	12.9	13.0	13.2
PER (x)	N/A	7.6	38.4	26.1	15.6
PBV (x)	N/A	1.3	1.7	1.4	1.4
Div Yield (%)	N/A	7.1%	2.3%	3.3%	5.5%
ROA (%)	5.0%	9.4%	1.5%	1.6%	2.6%
ROE (%)	12.5%	25.7%	4.4%	5.3%	8.9%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BAM Quarterly Result

INCOME STATEMENT	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%qoq	%yoy
Interest income and gain from sales of NPL	2,166	1,192	3,078	2,225	2,101	2,542	2,136	-16%	-31%
Interest expense	599	608	581	582	592	637	615	-3%	6%
Net interest income	1,567	584	2,496	1,644	1,510	1,906	1,520	-20%	-39%
Gain (loss) from investment in securities	4	0	12	0	0	(12)	0	-100%	-100%
Gain from sales of foreclosed assets	358	1,777	226	434	712	642	597	-7%	164%
Gain from installment sales	19	13	10	20	16	357	36	-90%	245%
Other operating income	18	48	8	21	15	36	11	-70%	40%
Total operating income	1,966	2,422	2,753	2,119	2,253	2,928	2,165	-26%	-21%
Operating & administration expense	1,001	1,169	693	622	653	690	599	-13%	-14%
Provision for loans	83	(75)	1,298	1,376	1,263	1,262	1,253	-1%	-3%
Pre-tax profit	882	1,328	762	120	337	976	312	-68%	-59%
Tax expense	(1)	339	(63)	15	(39)	(268)	(65)	-76%	3%
Minority interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	881	1,667	699	136	298	708	247	-65%	-65%
EPS (B)	0.32	0.59	0.22	0.04	0.09	0.22	0.08	-65%	-65%
KEY FINANCIAL RATIOS									
ROA	3.02%	5.48%	2.32%	0.45%	0.99%	2.25%	0.77%		
ROE	8.17%	15.30%	6.98%	1.48%	3.24%	7.19%	2.36%		
Cost-to-income ratio	50.91%	48.27%	25.17%	29.37%	28.98%	23.56%	27.67%		
Operating profit margin	44.89%	54.83%	27.69%	5.68%	14.96%	33.34%	14.43%		
Net profit margin	44.83%	68.83%	25.39%	6.40%	13.24%	24.18%	11.41%		

Source: Company Data, Trinity Research

BAM
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Interest income	1,976	1,690	6,112	6,540	7,716
Interest expense	1,769	2,132	2,391	2,409	3,062
Net interest income	206	(442)	3,721	4,132	4,653
Gain (loss) from investment in securities	(30)	4	-	5	3
Gain from sales of receivables	4,438	7,450	3,835	4,395	5,265
Gain from sales of foreclosed assets	3,106	2,907	2,015	2,662	3,180
Gain from installment sales	115	94	404	105	125
Other income	147	92	79	83	87
Total operating income	7,982	10,104	10,054	11,382	13,313
Operating & administration expense	2,935	3,757	2,658	2,738	2,779
Operating profit	5,047	6,346	7,395	8,644	10,534
Provision for loans	(162)	135	5,199	5,846	5,842
Earning before tax	5,209	6,212	2,196	2,798	4,693
Corporate tax	7	(4,467)	355	560	939
Net profit after tax	5,202	10,679	1,841	2,238	3,754
Minority interests	-	-	-	-	-
Reported Net Profit	5,202	10,679	1,841	2,238	3,754
EPS	1.90	2.38	0.57	0.69	1.16

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Assets					
Cash and deposit in financial institutions	1,035	1,384	7,713	7,866	8,025
Investment in securities	94	70	451	460	470
Loan from purchase of receivables	75,434	77,375	77,726	85,951	90,130
Installment sales	708	649	728	1,159	1,221
Foreclosed assets	20,596	23,899	28,078	27,258	28,583
Receivable from legal execution department	7,115	9,596	9,801	10,648	11,167
Property, plant and equipment	1,252	1,243	1,174	1,391	1,470
Intangible assets	13	16	37	37	38
Deferred income tax asset	-	4,621	5,380	5,433	5,488
Other assets	1,405	1,067	982	997	1,012
Total Assets	107,653	119,919	132,070	141,200	147,602
Liabilities					
Debentures and borrowing from financial institutions	57,709	75,688	87,421	95,962	101,602
Interest payable	245	504	518	570	824
Provision for employee benefit	770	1,052	987	997	1,007
Cash received in advance from auction	5,342	-	-	-	-
Other liabilities	1,738	1,479	1,346	1,536	1,469
Total Liabilities	65,804	78,724	90,273	99,065	104,902
Shareholders' equity					
Paid-up share	13,675	15,075	16,160	16,160	16,160
Premium on common share	-	3,399	6,044	6,044	6,044
Retained earning					
Appropriated	1,623	1,623	1,623	1,623	1,623
Unappropriated	26,610	21,164	17,730	18,065	18,629
Other shareholders' equity	(58)	(65)	240	243	245
Minority Interest	-	-	-	-	-
Total Shareholders' Equity	41,849	41,196	41,797	42,135	42,701
Total liabilities and shareholders' equity	107,653	119,919	132,070	141,200	147,602

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BAM
Statement of Cash Flow

Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	5,209	6,212	2,196	2,798	4,693
Depreciation and amortization	141	138	144	169	179
Income tax	(7)	(14)	(744)	(560)	(939)
Other non-cash items	(153)	4,333	(1,333)	(169)	(180)
Change in loans form purchase of recievables	(2,548)	(1,941)	(352)	(8,224)	(4,179)
Change in installment recievables	(67)	59	(79)	(431)	(62)
Change in foreclosed assets	(2,861)	(3,303)	(4,179)	820	(1,325)
Change in other assets	3,595	(11,821)	(1,063)	(664)	(391)
Net cash flow from operating activities	3,309	(6,337)	(5,409)	(6,261)	(2,205)
Change in property, plant and equipment	81	8	70	(218)	(79)
Change in investment securities	46	24	(381)	(9)	(9)
Change in intangible assets	(3)	(3)	(21)	(1)	(1)
Net cash flow from investing activities	124	29	(332)	(227)	(89)
Inc. (dec.) in debt	841	17,978	11,733	8,541	5,640
Inc. (dec.) in share capital	-	4,799	3,730	-	-
Cash paid for dividend	(4,401)	(16,121)	(3,394)	(1,903)	(3,191)
Net cash flow from financing activities	(3,560)	6,656	12,070	6,639	2,449
Net change in cash	(127)	348	6,329	150	156
Beginning cash	1,159	1,032	1,380	7,708	7,859
Ending cash	1,032	1,380	7,708	7,859	8,014

Key ratios

Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	1.9	2.4	0.6	0.7	1.2
DPS	1.6	1.3	1.0	0.6	1.0
BVPS	15.3	13.8	12.9	13.0	13.2
Profitability ratios (%)					
Operating profit margin	63.2%	62.8%	73.6%	75.9%	79.1%
Net Profit Margin	65.2%	105.7%	18.3%	19.7%	28.2%
ROA	5.0%	9.4%	1.5%	1.6%	2.6%
ROE	12.5%	25.7%	4.4%	5.3%	8.9%
Leverage ratio (x)					
Debt to Equity	1.6	1.9	2.2	2.4	2.5
Net Debt to Equity	1.5	1.9	2.0	2.2	2.3
Interest coverage ratio	3.9	3.9	1.9	2.2	2.5
Growth (%)					
Operating income growth	32.9%	26.6%	-0.5%	13.2%	17.0%
EBT growth	15.5%	19.2%	-64.6%	27.4%	67.7%
Net profit growth	15.6%	105.3%	-82.8%	21.6%	67.7%
Valuation					
PER (x)	N/A	7.6	38.4	26.1	15.6
PBV (x)	N/A	1.3	1.7	1.4	1.4
Dividend Yield (%)	N/A	7.1%	2.3%	3.3%	5.5%

Key assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
NPL purchase	10,971	12,810	12,639	12,515	12,655
NPA purchase	270	1,143	544	715	840
NPL outstanding	75,434	77,375	81,774	85,951	90,130
NPA outstanding	21,304	24,548	26,905	28,417	29,804
Cash collected from NPL	10,791	15,803	10,989	11,908	12,678
Cash collected from NPA	5,778	6,181	6,401	5,394	6,404

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด